

BAB II

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1. Teori Keagenan

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa hubungan keagenan merupakan sebuah kontrak antara manajer (*agent*) dengan investor (*principal*). *Principal* adalah pemegang saham, sedangkan yang agen adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Pihak prinsipal mempekerjakan agen untuk melakukan tugas sesuai dengan kepentingan prinsipal (Anthony dan Govindarajan, 2005 dalam Aljana dan Purwanto, 2017).

Manajemen sebagai pengelola perusahaan diharapkan bekerja demi kepentingan pemegang saham. Manajemen dalam menjalankan tugasnya akan diberi sebagian kekuasaan untuk membuat keputusan bagi kepentingan terbaik pemegang saham (Gunawan dan Djohan, 2015). Sebagai pengelola perusahaan, manajer secara moral bertanggung jawab untuk mengoptimalkan keuntungan para pemilik dan sebagai imbalannya akan memperoleh kompensasi sesuai dengan kontrak yang telah disepakati (Aljana dan Purwanto, 2017).

Manajemen sebagai pengelola perusahaan wajib untuk mempertanggungjawabkan kinerjanya kepada pemegang saham (Gunawan dan Djohan, 2015). Informasi mengenai kinerja perusahaan merupakan sinyal yang diberikan oleh perusahaan kepada investor. Apabila kinerja perusahaan baik, maka informasi yang diterima investor merupakan *good news* sehingga investor tertarik untuk melakukan perdagangan saham sehingga terjadi perubahan harga

saham. Sebaliknya bila informasi keuangan menunjukkan penilaian buruk maka informasi yang diterima investor adalah *bad news* dan mempengaruhi perdagangan serta harga saham pula (Khairudin dan Wandita, 2017)

2.2. Teori Sinyal

Jama'an (2008) dalam Hartono dan Rohman (2015) menyatakan bahwa *signaling theory* mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Salah satu informasi yang dapat dijadikan sinyal adalah pengumuman yang dilakukan oleh suatu emiten. Pengumuman ini nantinya dapat mempengaruhi naik turunnya harga sekuritas perusahaan emiten yang melakukan pengumuman (Suwardjono, 2005).

Suatu pengungkapan dikatakan mengandung informasi apabila dapat memicu reaksi pasar. Reaksi pasar tersebut dapat berupa kenaikan harga saham ataupun penurunan harga saham. Jika pengungkapan tersebut memberikan dampak positif, maka pengungkapan tersebut merupakan sinyal positif. Namun apabila pengungkapan tersebut memberikan dampak negatif, maka pengungkapan tersebut merupakan sinyal negatif. Berdasarkan teori ini maka suatu pengungkapan laporan tahunan perusahaan merupakan informasi yang penting dan dapat mempengaruhi investor dalam proses pengambilan keputusan. Kualitas pelaporan keuangan yang mencerminkan nilai perusahaan merupakan sinyal positif yang dapat mempengaruhi opini investor dan kreditor atau pihak-pihak lain yang berkepentingan. Laporan keuangan seharusnya memberikan informasi yang

berguna bagi investor dan kreditor untuk membuat keputusan investasi, kredit, dan keputusan sejenis (Akhmadi dan Prasetyo, 2018).

Informasi yang disampaikan oleh perusahaan antara lain dalam bentuk laporan keuangan akan di respon oleh pasar atau investor. Respon dari pasar direalisasikan dalam bentuk permintaan saham perusahaan. Semakin tinggi permintaan saham pada perusahaan akan menaikkan harga saham. Harga saham merupakan indikator dari nilai perusahaan (Nurkhin dkk, 2017).

2.3. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Laksitaputri (2012) menyatakan bahwa nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan bahwa kinerja perusahaan baik. Arifin (1999) dalam Laksitaputri (2012) menyatakan bahwa nilai perusahaan diyakini tidak hanya mencerminkan kinerja yang akan datang tetapi juga mencerminkan prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Harmono (2009) dalam Muliawati dan Saifi (2019) juga menyatakan bahwa nilai perusahaan adalah merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan. Sebuah perusahaan dikatakan mempunyai nilai yang baik jika kinerja perusahaannya baik. Nilai perusahaan yang baik ini dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan (Muliawati dan Saifi, 2019).

Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan, sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan

setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Kepercayaan masyarakat tersebut ditunjukkan dengan bersedia membeli saham perusahaan dengan harga tertentu. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat. Usaha meningkatkan nilai perusahaan adalah tugas dari manajer sebagai pihak yang telah diberi kepercayaan oleh para pemilik perusahaan untuk menjalankan perusahaan (Sudiyarno, 2010 dalam Sukirni, 2012).

Nilai perusahaan diukur dengan menggunakan *price book value*. Rasio harga saham terhadap nilai buku perusahaan atau *price book value* (PBV), menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan menciptakan nilai relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. PBV yang tinggi mencerminkan harga saham yang tinggi dibandingkan nilai buku per lembar saham. Semakin tinggi harga saham, semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham. Keberhasilan perusahaan menciptakan nilai tersebut tentunya memberikan harapan kepada pemegang saham berupa keuntungan yang lebih besar pula (Sartono, 2008).

Menurut Damodaran (2001) dalam Chasanah dan Adhi (2017), rasio PBV mempunyai beberapa keunggulan sebagai berikut :

1. Nilai buku mempunyai ukuran intuitif yang relatif stabil yang dapat diperbandingkan dengan harga pasar. Investor yang kurang percaya dengan metode *discounted cash flow* dapat menggunakan *price book value* sebagai perbandingan.

2. Nilai buku memberikan standar akuntansi yang konsisten untuk semua perusahaan. PBV dapat diperbandingkan antara perusahaan-perusahaan yang sama sebagai petunjuk adanya under atau overvaluation.
3. Perusahaan-perusahaan dengan *earning* negatif, yang tidak bisa dinilai dengan menggunakan *price earning ratio* (PER) dapat dievaluasi menggunakan *price book value ratio* (PBV).

Rumus untuk menghitung *price to book value* ditunjukkan sebagai berikut (Robert, 1997 dalam Lestari, 2017):

$$Price\ Book\ Value = \frac{\text{Harga saham pasar}}{\text{Nilai buku saham per lembar saham}}$$

Harga saham pasar adalah harga yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham bersangkutan di pasar bursa. Nilai buku per lembar saham menunjukkan asset bersih (*net assets*) yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham (Hartono, 2014). Rumus perhitungan nilai buku saham per lembar saham diperoleh dari perhitungan sebagai berikut (Hartono, 2014):

$$\text{Nilai buku saham per lembar saham} = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

Berdasarkan konsep *price to book value* harga saham dapat diketahui berada di atas atau di bawah nilai bukunya. Jika harga saham berada dibawah nilai bukunya, investor memandang bahwa perusahaan tidak cukup potensial, ini artinya investor pesimis atas prospek suatu saham yang menyebabkan banyak

saham yang dijual dibawah nilai bukunya. Sebaliknya, jika investor optimis maka saham dijual dengan harga diatas nilai bukunya. Setiap manajer berupaya untuk mempertahankan dan meningkatkan harga saham dalam upaya memberikan sinyal kepada investor bahwa prospek perusahaan bagus, akibatnya nilai perusahaan akan meningkat. Tujuan perusahaan itu dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi-fungsi manajemen keuangan dengan hati-hati dan tepat, salah satunya melalui kebijakan dividen (Maulana dkk, 2016).

2.4. Kebijakan Dividen

Dividen merupakan pembagian laba bersih perusahaan yang didistribusikan kepada pemegang saham atas persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Dividen dapat diberikan dalam berbagai bentuk. Dividen dapat dibedakan menjadi beberapa jenis (Darmadji dan Fahrudin, 2006):

1. Dividen tunai, yaitu dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk kas (tunai).
2. Dividen saham, yaitu dividen yang dibagikan bukan dalam bentuk tunai melainkan dalam bentuk saham perusahaan tersebut.
3. Dividen properti, yaitu dividen yang dibagikan dalam bentuk aset lain seperti kas atau saham, misalnya aset tetap dan surat-surat berharga.
4. Dividen likuidasi, yaitu dividen yang diberikan kepada pemegang saham sebagai akibat dilukuidasinya perusahaan. Dividen yang dibagikan adalah selisih nilai realisasi aset perusahaan dikurangi dengan semua kewajibannya.

Pada praktiknya, ada beberapa faktor yang mempengaruhi manajemen dalam menentukan kebijakan dividen, antara lain (Atmaja, 2010):

1. Perjanjian Utang

Pada umumnya perjanjian utang antara perusahaan dengan kreditor membatasi pembayaran dividen. Misalnya, dividen hanya diberikan jika kewajiban utang telah dipenuhi perusahaan atau rasio-rasio keuangan menunjukkan bank dalam kondisi sehat.

2. Pembatasan dari saham preferen

Tidak ada pembayaran dividen untuk saham biasa jika dividen saham preferen belum dibayar.

3. Tersedianya Kas

Dividen berupa uang tunai (*cash dividend*) hanya dapat dibayar jika tersedia uang tunai yang cukup. Jika likuiditas baik, perusahaan dapat membayar dividen.

4. Pengendalian

Jika manajemen ingin mempertahankan kontrol terhadap perusahaan, manajemen cenderung untuk segan menjual saham baru sehingga lebih suka menahan laba guna memenuhi kebutuhan dana. Akibatnya dividen yang dibayar menjadi kecil. Faktor ini menjadi penting pada perusahaan yang relatif kecil.

5. Kebutuhan dana untuk investasi

Perusahaan yang berkembang selalu membutuhkan dana baru untuk diinvestasikan pada proyek-proyek yang menguntungkan. Sumber dana

baru dan laba ditahan. Manajemen cenderung memanfaatkan laba ditahan karena penjualan saham baru membutuhkan biaya peluncuran saham (*flotation cost*). Oleh karena itu, semakin besar kebutuhan dana investasi. Semakin kecil *dividend payout ratio*.

6. Fluktuasi Laba

Jika laba perusahaan cenderung stabil, perusahaan dapat membagikan dividen yang relatif besar tanpa takut harus menurunkan dividen jika laba tiba-tiba merosot. Sebaliknya jika laba perusahaan berfluktuasi, dividen sebaiknya kecil agar kestabilannya terjaga. Selain itu, perusahaan dengan laba yang berfluktuasi sebaiknya tidak banyak menggunakan utang guna mengurangi risiko kebangkrutan.

Berkaitan dengan jadwal pembagian dividen, terdapat beberapa istilah yang perlu diketahui yaitu (Darmadji dan Fahrudin, 2006):

1. Tanggal pengumuman (*declaration date*) merupakan tanggal pengumuman pembagian dividen yang disampaikan emiten.
2. *Cum-dividend date* merupakan tanggal terakhir perdagangan saham yang masih mengandung hak untuk mendapatkan dividen (baik tunai maupun saham).
3. *Ex-dividend date* merupakan tanggal di mana perdagangan saham sudah tidak mengandung hak untuk mendapatkan dividen. Jadi, jika membeli pada tanggal ini atau sesudahnya, maka saham tersebut sudah tidak lagi memberikan dividen. Sebaliknya, jika seseorang ingin menjual saham dan

masih ingin mendapatkan hak dividen, maka ia harus menjual pada *ex-dividend date* atau sesudahnya.

4. Tanggal pencatatan (*recording date*) merupakan tanggal penentuan para pemegang saham yang berhak mendapatkan dividen.
5. Tanggal pembayaran (*payment date*) merupakan tanggal pembayaran dividen kepada pemegang saham yang berhak.

Pada pembagian dividen, dikenal istilah dividen interim dan dividen final. Istilah interim atau sementara menunjukkan bahwa dividen tersebut merupakan dividen yang sifatnya sementara, sehingga dimungkinkan adanya pemberian dividen lanjutan sampai tercipta nilai dividen yang sifatnya final untuk tahun buku tertentu. Salah satu tujuannya adanya dividen interim adalah untuk meningkatkan kinerja saham suatu perseroan di bursa. Setelah dikeluarkannya dividen final, maka tidak ada lagi tambahan dividen untuk tahun buku tersebut. Dividen tunai diputuskan pada RUPS Tahunan (Darmadji dan Fahrudin, 2006).

Kebijakan perusahaan untuk membayar dividen diproksi dengan *dividend payout ratio* (DPR). *Dividend payout ratio* mengukur proporsi laba bersih per satu lembar saham yang dibayarkan dalam bentuk dividen, yang dihitung dengan rumus sebagai berikut (Prastowo, 2014):

$$\text{Dividend payout ratio} = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

Rumus perhitungan *earnings per share* adalah sebagai berikut (Khairani, 2016):

$$\text{Earnings per share} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

Rumus perhitungan *dividend per share* adalah sebagai berikut (Maulani, 2016):

$$\text{Dividend per share} = \frac{\text{Dividen Tunai}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

2.5. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan (*size*) merupakan faktor yang penting dalam menentukan nilai perusahaan (Meidiawati dan Mildawati, 2016). Ukuran perusahaan akan menentukan kepercayaan investor. Semakin besar perusahaan menunjukkan semakin dikenal masyarakat yang berarti semakin mudah untuk mendapatkan informasi mengenai perusahaan. Kemudahan mendapatkan informasi akan meningkatkan kepercayaan investor dan mengurangi faktor ketidakpastian yang berarti risiko *underpricing* lebih kecil dan ekspektasi *intial return* lebih rendah (Haryanto, 2014). Weston dan Copeland (1999) dalam Haryanto (2014) menyatakan bahwa keputusan menyangkut besarnya perusahaan akan berakibat pada tingkat harga saham perusahaan.

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dilihat dari total aset, jumlah penjualan, rata-rata tingkat penjualan dan rata-rata total aset perusahaan tersebut. Semakin besar total aset perusahaan maka semakin besar ukuran suatu perusahaan. Semakin banyak penjualan maka semakin banyak juga perputaran uang dalam perusahaan. Semakin besar total aset maka semakin besar modal yang akan ditanam perusahaan, sehingga dapat

dikatakan bahwa ukuran perusahaan merupakan besarnya aset kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan (Meidiawati dan Mildawati, 2016).

Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) juga menyatakan bahwa aset merupakan tolok ukur besaran atau skala suatu perusahaan. Biasanya perusahaan besar mempunyai aset yang besar pula nilainya. Secara teoritis perusahaan yang lebih besar mempunyai kepastian (*certainty*) yang lebih besar daripada perusahaan kecil sehingga akan mengurangi tingkat ketidakpastian mengenai prospek perusahaan ke depan. Hal tersebut dapat membantu investor memprediksi risiko yang mungkin terjadi jika investor berinvestasi pada perusahaan itu.

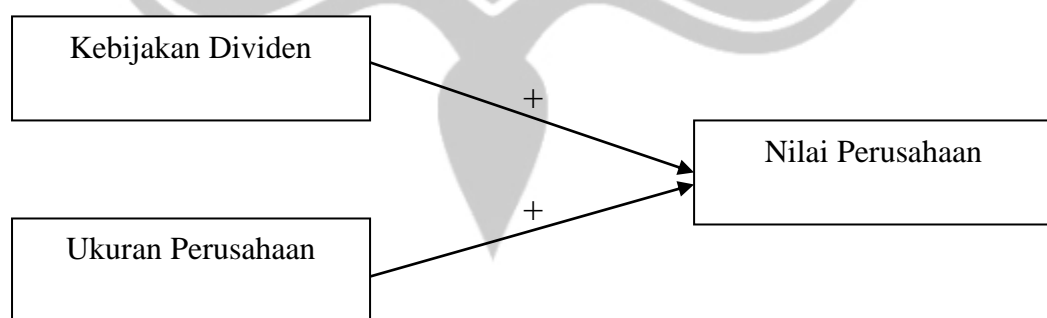
2.6. Kerangka Pemikiran

Tujuan jangka panjang perusahaan adalah untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Tingginya nilai perusahaan dapat menggambarkan kesejahteraan pemilik perusahaan. Nilai perusahaan akan terlihat dari harga pasar sahamnya (Sukirni, 2012). Agar pihak manajemen mampu meningkatkan nilai perusahaan maka pihak manajemen harus membuat suatu kebijakan. Salah satu kebijakan yang dilakukan perusahaan adalah kebijakan dividen. Kebijakan deviden adalah kebijakan yang dikaitkan dengan penentuan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai deviden atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan (Hermuningsih dan Wardani, 2009). Pembayaran dividen merupakan sinyal bagi pasar bahwa perusahaan memiliki kesempatan untuk tumbuh di masa yang akan datang, sehingga pembayaran

dividen akan meningkatkan apresiasi pasar terhadap saham perusahaan yang bersangkutan, dengan demikian pembayaran dividen berimplikasi positif pada nilai perusahaan (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011).

Perusahaan besar yang ditunjukkan dengan kepemilikan aset dalam jumlah yang besar menunjukkan bahwa perusahaan memiliki lebih banyak sumber daya (Meidiawati dan Mildawati, 2016). Hal tersebut menyebabkan perusahaan besar cenderung memberikan hasil operasi yang lebih besar sehingga memiliki kemampuan yang lebih besar untuk memberikan imbal balik investasi yang lebih menguntungkan dibandingkan dengan perusahaan kecil (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011). Kondisi tersebut akan menarik minat investor membeli saham perusahaan sehingga harga saham meningkat dan pada akhirnya semakin meningkat nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas maka kerangka pemikiran penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

2.7. Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai pengaruh kebijakan dividen dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan telah dilakukan oleh peneliti terdahulu. Penelitian Senata (2016) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Prastuti dan Sudiarta (2016) menunjukkan bahwa struktur modal dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Martha dkk (2018) menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian Febriana dan Djumahir (2016) menunjukkan bahwa struktur modal, kebijakan dividen, ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sedangkan kepemilikan saham manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian Rudangga dan Sudiarta (2016) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, leverage dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian terdahulu secara lengkap dapat dilihat pada lampiran.

2.8. Pengembangan Hipotesis

1. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Dividen merupakan laba perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Keputusan mengenai jumlah laba yang ditahan dan

dividen yang akan dibagikan diputuskan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) (Megawati dan Oktonina, 2015). Keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang disebut dengan kebijakan dividen (Meidiawati dan Mildawati, 2016).

Perusahaan yang membayar dividen diartikan oleh investor bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik di masa yang akan datang (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011). Selain itu, pembayaran dividen merupakan sinyal kepada publik bahwa perusahaan memiliki ketersediaan dana untuk membiayai aktivitasnya (Putri, 2016). Besarnya dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham menjadi daya tarik bagi investor karena investor cenderung lebih menyukai dividen dibandingkan dengan *capital gain* karena dividen dianggap bersifat lebih pasti. Banyaknya investor yang berinvestasi di perusahaan tersebut dapat menyebabkan meningkatnya harga saham sehingga dengan meningkatnya harga saham akan meningkatkan nilai perusahaan (Meidiawati dan Mildawati, 2016).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Prastuti dan Sudiarta (2016) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian Febriana dan Djumahir (2016) juga menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang

saham, maka nilai perusahaan semakin tinggi. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis yang diajukan adalah:

H₁: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan menunjukkan besar kecilnya perusahaan. Ukuran perusahaan dapat diukur dengan total aset, total penjualan, kapitalisasi pasar dan lain sebagainya. Semakin besar aset suatu perusahaan maka akan semakin besar pula modal yang ditanam, semakin besar total penjualan suatu perusahaan maka akan semakin banyak juga perputaran uang dan semakin besar kapitalisasi pasar maka semakin besar pula perusahaan dikenal masyarakat (Sudarmadji dan Sularto, 2007).

Total aset dan kapitalisasi pasar atau nilai pasar dapat digunakan sebagai pengukuran ukuran perusahaan. Perbedaannya adalah total aset menunjukkan ukuran perusahaan berdasarkan angka akuntansi atau nilai buku. Sebaliknya, kapitalisasi pasar atau nilai pasar menunjukkan ukuran perusahaan berdasarkan persepsi pasar atau harga pasar. Ketika perusahaan memiliki aset yang besar maka akan menimbulkan persepsi pasar bahwa perusahaan tersebut mempunyai kelangsungan usaha yang panjang, memiliki kemampuan menghasilkan produk yang lebih banyak serta mampu menghasilkan laba yang lebih besar pula dibandingkan perusahaan yang memiliki aset lebih kecil. Berdasarkan hal tersebut maka pasar akan

bereaksi positif sehingga harga pasar naik dan pada akhirnya nilai pasar akan naik pula.

Meidiwati dan Mildawati (2016) juga menyatakan bahwa perusahaan dengan aset besar dan mampu menghasilkan laba yang besar pula menyebabkan investor percaya akan mendapatkan pengembalian yang menguntungkan dari perusahaan jika menanamkan dana pada perusahaan tersebut. Investor akan merespon positif perusahaan yang memiliki aset dalam jumlah yang besar yang ditunjukkan dari permintaan saham meningkat. Permintaan saham yang meningkat akan meningkatkan harga saham sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan (Sujoko dan Soebiantoro, 2007).

Penelitian yang dilakukan oleh Febriana dan Djumahir (2016) memperoleh hasil ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian Rudangga dan Sudiarta (2016) juga menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, semakin besar ukuran perusahaan dari sebuah perusahaan maka semakin meningkat pula nilai dari perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis yang diajukan adalah:

H₂: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.